FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSMAN YÖNTEMLERİ Güven Sayılgan

FİNANSAL PİYASALAR

*Bankaların kısa vadeli fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasaya interbank piyasası denilir.

*Sermaye piyasalarının 2 temel işlevi vardır;

1. Tasarrufların rasyonel yatırım alanlarına kanalize edilmesini sağlayarak ekonomideki kaynak dağılımını optimalleştirmek

2. Üretim araçlarının mülkiyetinin tabana yayılmasını sağlamak

*Bu fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için piyasanın etkin bir işleyişe sahip olması, piyasayı etkin bir şekilde denetleyecek bir kurumun olması ve menkul kıymetlerin alınıp satıldığı (likidite sağlandığı) borsanın kurulması gerekir.

*4 çeşit piyasalar;

1. Aracı Piyasalar (Dealer): Farklı coğrafik konumlarda bulunmalarına karşın, haberleşme olanaklarından yararlanarak alım-satım emri verilir. Dealer olarak bu piyasaya katılanlar esas olarak kendi adlarına oluşturdukları menkul kıymet stoklarını yönetirler.

2. Mezat (auction) Piyasaları: Alış-satış emirleri, borsa çatısı altında fiziksel olarak bulunan aracılar (broker) tarafından yerine getirilir.

3. Komisyoncu Piyasalar: Komisyoncu (broker) özel bir satış veya alış gerçekleştirmek isteyen tarafın talebine bağlı olarak uygun bir karşı taraf bulmak üzere aracılık yapmaktadır.

4. Doğrudan arama piyasaları

Vadeli piyasalarda işlem yapanlar;

1. Genellikle elinde varlığı olan ve gelecekteki fiyat, faiz ve kur değişkenliklerinden kaynaklanabilecek finansal risklerden korunmak isteyen yatırımcılar (hedgers)

2. Genellikle elinde sözleşmenin temsil ettiği varlık olmayan veya bu varlığa nihai olarak sahip olmak istemeyen, bununla birlikte, ilgili varlığın temsil edildiği sözleşmelerin fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak için alım-satım yaparak risk alan, karşılığında kar sağlamayı hedefleyen piyasaların likiditesinin artmasına olarak sağlayan spekülatörler

3. Eş zamanlı olarak, aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklarından veya spot piyasayla vadeli piyasa arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanarak, hayda değer bir risk almadan kesin kar elde etme amacıyla alım-satım yapan arbitrajcılar.

Tezgahüstü piyasalar "İkinci piyasalar", alıcı ve satıcı arasında bir aracı bulunmuyorsa, işlem iki taraf arasında doğrudan doğruya gerçekleştiriliyorsa, "Dördüncül piyasalar" olarak adlandırılır.

Birincil piyasalarda, İMKB'de işlem gören/görmeyen şirketlerin borsa kanalıyla
alka arz edilecek hisse senetleriyle İMKB'de işlem gören şirketlerin nakit karşılığı
sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullanımı sonrası arta kalan
paylarının satışı yapılır.
Toptan satış pazarında, hisse senetleri İMKB'de işlem gören/görmeyen şirketlerin
sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek hisse senetleri veya bu şirketlerin mevcut
ortaklarının sahip oldukları hisse senetlerinin, önceden anlaşma yapılmış ya da
yapılmamış alıcılara tahsisli veya toplu olarak satışı yapılır.
Ulusal pazarda genel takas esasları;
1. Takas günü T+2 şeklinde işlemi izleyen 2. iş günüdür.
2. Çoklu netleştirme sistemi uygulanır.
3. Ödemeler aynı gün hesaplarda birikler fonlarla yapılır.
4. Ödeme karşılığı teslim esası uygulanır.

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları:

Menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla anonim şirketler şeklinde ve hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan kuruluşlardır. Yatırım fonları ise menkul kıymet portföyü oluşturmak amacıyla kurulan mal varlıklarıdır.

*Yatırım ortaklıklarında tasarruf sahipleri yatırım ortaklıklarının halka arz edilmiş olan hisse senetlerini alarak bir yatırım yapma olanağına kavuşmaktadırlar. Yatırım fonlarında ise tasarruf sahipleri yatırım fonları tarafından çıkarılan "katılma belgelerini" almak suretiyle menkul kıymetlere yatırım yapmak, fonun oluşturduğu portföyün gelirinden yararlanma olanağına kavuşmaktadırlar.

Fon Tipi

* A tipi yatırım fonlarının portföylerinin en az aylık ortalama bazda %25'i Türk şirketlerinin hisse senetlerinden oluşur. B tiplerinin portföylerinde böyle bir sınırlama yoktur.

* B tipi yatırım fonlarında bir önceki gene göre portföyde oluşan değer artışının %10'u vergi olarak kesilir. A tipi yatırım fonlarında ise bu oran %0'dır.

* A tipi fonlar B tipi fonlara göre daha risklidir.

* Hem A ve hem de B tipi fonların portföy işletmeciliği sonucu elde ettikleri tüm kazançlar kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur.

* Portföyünün en az %51'ini devamlı olarak Türk hisse senetlerine yatıran A tipi fon katılma belgeleri yıl sonlarında değerlendirme dışı bırakıldığından, şirketlerin bu tür fon gelirlerinin vergilerini diledikleri sürece ertelebilme olanağı vardır.

* Fonun tipi vergileme açısından yatırımcıya bilgi verirken, bir portföyün ağırlıklı olarak hangi varlıklardan oluştuğunu gösterir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)

Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtır. Bir gayrimenkulü tek başına satın alabilecek tasarrufu olmadığı için gayrimenkullere yatırım yapamayan yatırımcılar GYO'nun hisse senetlerini alarak yatırım yapma olanağı elde ederler.

Bir gayrimenkulü satmaktansa GYO'nun hissesini satmak daha kolaydır. Bu durum yatırımcılara likidite kolaylığı sağlar.

Kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Stopaj oranı %0'dır.

Yatırımcıları Koruma Fonu

Haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilmiş aracı kurumların sermaye piyasası işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı olan hisse senedi ve hisse senedinin kaynaklarından nakit yükümlülüklerini yerine getirmekle ve hakkında tedrici

(2)

sfiye kararı verilen aracı kurumların tedrici tasfiye işlemlerini yürütmekle görevlendirilmiştir.

erkezi Kayıt Kuruluşu

Merkezi kayıt sisteminin amacı, fiziksel olarak menkul kıymetlerin basılması, dağıtılmasının getirdiği maliyetlerden ve risklerden kurtulmaktan öte, bir bütün olarak hak sahipliği bilgilerinin doğru ve güncel olarak tutulması ve takas/saklama sisteminin etkin ve güvenilir çalışmasını sağlamaya yöneliktir.

Yararları:

1. Daha düşük maliyet ve daha düşük riskle faaliyetlerini sürdürebilme olanağı sağlandı:

a. Menkul kıymet basım maliyetlerinden sağlanacak maliyet tasarrufu

b. merkezi fiziki saklama risklerini ve maliyetlerini düşürme

c. Saklama, sigorta maliyetlerinden tasarruf

d. Sermaye artırımı faiz ve anapara itfalarıyla yeniden yatırım planlarına işlemlerinde kâr payı, temettü ödemeleri ve yatırımcılarla iletişimde zaman ve maliyet tasarrufu sağlar.

2. Sahtecilik, kayıpları ve çalınmayı önleyerek bu nedenlerle ortaya çıkan maliyet risklerinden kaçınma olanağı

3. Etkin ve hızlı takas süreci

4. İMKB'de ikincil piyasa işlem miktarlarındaki artış yaşanan ve yaşanacak artışla birlikte takas ve saklamaya ilişkin faaliyetlerin doğuracağı sorunlardan kaçınma

5. İhraç edenlerle yatırımcılar arasındaki ilişkilerde etkinlik artışı

6. İhraçcı şirketlerin yatırımcılarını tanıma ve yatırımcı ilişkilerini yönetme olanağı

7. Finansal kurum suistimallerinin daha hızlı ve daha yüksek oranda sağlanabilmesinden dolayı sistematik riskleri azaltma olanağı

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu

* Denetlenmiş finansal tabloların sunumunda, finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçek, güvenilir, dengeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak ulusal muhasebe standartlarını sağlamak ve yayınlamak üzere kurulmuştur.

Kurumsal Yönetim

* Şirketin ortakları dışında, şirketin müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine ve toplumdaki diğer çıkar sahiplerine karşı da sorumludur.

* Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, şirketlerin daha sağlıklı yapılabi

daha kolay kredi alabilir olması sonucunu da doğurur. Çünkü, yatırımcılar veya kredi veren kuruluşlar giderek şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarının niteliğini önemli bir karar değişkeni olarak gözönünde bulundurmaya başlamışlardır.

*Kurumsal yönetim ilkeleri
a) Pay sahipleriyle ilgili ilkeler
b.) Kamuyu aydınlatmayla " "
c.) Menfaat sahipleriyle " "
d.) Yönetim kurullarının görev ve sorumluluklarıyla ilgili ilkeler.

Takasbank:
*Saklama, sermaye piyasası araçlarının sahtecilik, tahrifat, kırsızlık ve ziyana uğramasına karşı korunarak muhafaza edilmesidir.
*Takasbankın bir diğer merkezi fonksiyonu ulusal numaralandırma kuruluşu olarak, Türkiye'de ihraç edilen menkul kıymetlere uluslararası standartlarda tanımlama numarası olan ISIN tahsisi yapar.
-İMKB üyesi banka ve aracı kurumlara çeşitli bankacılık hizmeti verir.
Müşteri isme saklama sistemi, yatırımcıların daha önce aracı kurumlar aracılığıyla takip edilmekte olan Takasbanktaki hesaplarının, kişisel sicil numaraları verilerek takip edilmesi şeklinde bir uygulamadır.
En önemli yararı, müşterinin sahip olduğu hisse senetlerine blokaj konarak, aracı kuruluşun bu hisse senetlerini ~~blokajı kendisine ait olarak~~ kredi bilgisi dışında kullanılmasının önlenmesidir.
Takasbank ödünç menkul kıymet kredisi: ödünç hisse senedine gereksinim duyan aracı kuruluşların, taleplerinin hisse senedi ödünç vermek isteyen aracı kuruluşların oluşturduğu havuzdan karşılanmasıdır.
Takasbank menkul kıymet kredisi: Aracı kuruluşlara, sermaye piyasası işlemlerinde etkinlik ve kolaylık sağlayıp, takas borçlarının erken kapatılması ve böylece takas alacaklarından erken yararlanmalarını sağlamak ve piyasalara derinlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla kullandırılan ... likidite kredisidir.

Sermaye Piyasası Kurulu
Temel amaçları; sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak eşit şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamak.
SPK tarafından kayda alınmanın amacı; izahnamenin, yatırımcının karar vermesi için gereksinimi olan temel unsurları taşıdığını ve doğru olarak

(2)

nduğunu gösterir.

SPK, sermaye piyasası ile ilgili bütün uygulamalarda mevcut kuralları ihlal eden ve yatırımcıların zararına yol açabilecek davranışların incelenmesini yürütür. Özellikle, borsalardaki fiyat hareketliliği, konuya açıklanmamış bilgilerin kullanılarak yapılan işlemler, zamanında yapılmayan kamu açıklamaları, hisse senetleri fiyatları üzerinde manipülasyon yapılması veya yanıltıcı veya yanlış bilgiler yayılması, kurul düzenlemelerine aykırı uygulamalara girişilmesi, sermaye piyasası kanunu ihlalleri bu konular arasında sayılabilir.

Sermaye Sistemleri

* Türkiye'de halka açık şirketler 2 sermaye sisteminden birine tabidir;

1. Kayıtlı Sermaye Sistemi: Şirket yönetim kurulları, genel kurullarından arttırabilecekleri sermaye için bir üst sınır belirleyerek bu sınır içinde serbestçe sermaye artırımı yapma yetkisi alır. Tavanı aşmamak ve 3 yıl içerisinde d üst sınıra ulaşmak koşuluyla istediği zamanlarda ve istediği miktarlarda bir defada veya birkaç defada sermaye artırımı yapabilir.

* Kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için, şirket genel kurulunun karar vermesi ve bu kararı SPK'nın onaylaması gerekir.

* 3 kavram vardır;

1.) Başlangıç Sermayesi: Kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın, zorunl olarak çıkarmış olması gereken min. sermaye tutarıdır. Kayıtlı sermaye sistemde olmayan bir ortaklığın, kayıtlı sermaye sistemine geçmesi durumunda, esas sermayesi çıkarılmış sermaye olarak adlandırılır.

2.) Kayıtlı Sermaye: Şirketin sermayesini Türk Ticaret Kanunu hükümlerine bağlı olmaksızın artırabileceği üst sınırı gösterir.

3.) Çıkarılmış Sermaye: Satışı yapılmış olan hisse senetlerinin nominal tutarlarının toplamını gösterir.

2. Esas Sermaye Sistemi: Şirketin sermayesi ancak şirket genel kurulunun alacağı kararla artırılabilir. Genel kurulun verdiği yetkiyi kullanan yönetim kurulu, sermaye artırımını bir defada gerçekleştirmelidir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

*Menkul kıymetler; anonim ortaklıklar, devlet ve kamu tüzel kişileri tarafından ihraç edilen hisse senedi, tahvil gibi ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlayan araçlardır.

*Menkul kıymet sayılmamakla birlikte, menkul kıymetlerin faiz ve temettü kuponlarıyla yatırım fonu katılma belgeleri de sermaye piyasası aracıdır.

*Menkul kıymetlerin özellikleri;

1. Niteliklerine bağlı olarak ortaklık veya alacaklılık sağlarlar.
2. Belli bir nominal değerle ihraç edilirler.
3. İhraç eden işletmeler için finansman, satın alan yatırımcılar açısından bir yatırım aracıdır.
4. Bir ticari ilişkiye bağlı olarak sınırlı sayıda ihraç edilmezler, çok sayıda ihraç edilirler. Bu, menkul kıymetin daha likit bir özellik kazanmasına olumlu etki yapar.
5. Nama ve hamiline yazılı olabilirler.

• İhraç fiyatı, nominal bedel üzerinde, altında veya eşit olabilir. Hisse senetleri nominal bedellerinin altındaki bir fiyatla satılamaz. (Ciddi bir finansal sorun yaşayan ve yeniden yapılandırma planı olan şirketlerin, nominal bedelin altındaki fiyatlardan da hisse senetlerini ihraç edebileceklerine ilişkin bir yasal imkânı vardır.

Özkaynakları, ödenmiş sermayesinden yüksek işletmelerde, defter değeri nominal değerden yüksektir. Özkaynakları ödenmiş sermayesinden düşük işletmelerde defter değeri nominal değerden düşüktür. Defter değerinin nominal değerden daha düşük olması, işletmenin eridiğini veya zararın ödenmiş sermayeden yüksek olduğunu ifade eder.

Net aktif değeri tasfiye değerine çok benzeyen bir değer ifadesi olmakla birlikte, tasfiye değeri belirlenirken varlıkların "uygun" zamana kadar satılması kısıtı göz önünde bulundurulmaktadır. Net aktif değeri için böyle bir kısıt öngörülmemektedir.

Hisselerin alternatif gelir değeri, sermayenin, şirket yatırımlarının finansmanında değil de, başka yatırım alanlarında değerlendirilmiş olması durumunda, elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını ifade eder.

Nama yazılı hisse senetlerinin, hamiline hisse senedine dönüşmeden borsada alınıp satılması olanaklı değildir.

Kurucu hisse senetleri, şirket kurucularına ya da şirket açısından önem arz eden sahıslara genellikle bedelsiz olarak verilen, oy hakkından yoksun ve sadece temettü hakkı olan bir adi senet türüdür.

SPK mevzuatına göre düzenlenmiş bulunan oydan yoksun hisse senetleri de imtiyazlı hisse senedi olarak kabul edilebilir. Şirket OYHS sahiplerine 3 yıl + arda kar payı dağıtmazsa veya ödenmezse, durumun kesinleştiği genel kurul kararını izleyen yıl OYHS oy hakkı elde ederler ve ellerindeki senetler adi hisse senedine dönüşür.

Bazı ortaklıkların, şirket kararlarını veto etme hakkı veren ve altın hisse senedi olarak bilinen hisse senetleri bir imtiyazlı hisse senedi olarak düşünülemez. Çünkü imtiyazlı hisse senetlerinin temel özelliği, oy hakkından yoksun kalmanın karşılığında bazı imtiyazlarla donatılmış olmasıdır. Oysa altın hisse senetlerinde oy hakkı vardır.

Menkul kıymet alım-satımı ile iştigal eden ortaklıklar kar ve zarar ortaklığı belgesi ihraç edemezler.

Finansman bonoları, iskonto esasına göre satılmaktadır. Bir başka ifadeyle, bonominal bedelinden daha düşük bir fiyata satılmaktadır.

: Banka bonoları, mevduat kabul etmeyen bankaların ihraç ettiği kıymetli evraktır.

: Banka garantili bonolar, mevduat kabul etmeyen bankalardan kredi kullanan ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca verdi garantisi altında ihraç edilen kıymetli evraktır.

: Banka bonoları ve banka garantili bonolar, yalnızca kalkınma ve yatırım bankaları tarafından ihraç edilebilmektedir. Bu bonolar da finansman bonolarında olduğu gibi iskonto esasına göre satılmaktadır.

- Belli bir kamu altyapı tesisinin belli bir dönem içindeki gelirlerinin belli bir orandaki bölümünden pay alma hakkı sağlayan kamu borçlanma aracına gelir ortaklığı senedi denir.

* Hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ihraçları, geciktirilmiş bir hisse senedi ihracı olarak değerlendirilir.

* İntifa senedi, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere şirkete yaptıkları çeşitli hizmetler veya şirketten olan alacakları karşılığı olarak, şirketin kuruluşundan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir. Sahiplerine, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve belli bazı olanaklardan yararlanma hakkı verir.

* Çıkarılabilecek tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borç senetlerinin toplam tutarı son finansal tabloda yer alan çıkarılmış veya ö[illegible]

gorulen yedek akçeler ve yeniden değerleme değer artış fonundan ve zararların indirilmesinden sonra kalan kısmı geçemez.

*Tahvillerin 2. el piyasadaki değeri, piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmaya bağlı olarak değişir. Tahvil ihraç edildiğinde iskonto oranı tahvilin üzerinde yazılı olan faiz oranıdır veya tahvil alanlara önerilen faiz oranı piyasa faiz oranlarına yakın bir orandır.

*Piyasa faiz oranlarındaki artış tahvilin yatırımcısına sağlayacağı gelecekteki faiz gelirleri ve anaparanın daha yüksek iskonto oranlarıyla iskonto edilmesi sonucunu doğuracağından tahvilin değeri düşecektir. Piyasa faiz oranlarındaki azalma da tahvilin değerini artırır.

.Garantisiz Tahviller: Şirketin anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir teminat göstermeden sahip olduğu itibara ve mal varlığına dayanarak aldığı tahvillerdir.

*Opsiyonlu Tahviller: Bu bir tahvili satın alanlara gelecekte belli bir zaman dilimi içinde belli sayıda aynı şirketin hisse senedini belli bir fiyattan satın alma seçeneği tanılar. Bu seçenek tahvilin eki niteliğinde bulunan ayrı bir menkul kıymetle (warrant) temsil edilir.

.Bu tahvilleri ihraç eden şirketler tahvil yerine hisse senedi çıkarmaları durumunda daha yüksek bir maliyete katlanma durumunda kalacaklarını, ... alınım etkilerinden veya normal bir tahvil ihracı durumunda daha yüksek faiz oranıyla borçlanma olasılığının olduğunu gördüklerinden dolayı ka... tercih etmektedirler.

*Kara katılma hakkı veren tahviller tahvil satın alanlara sabit bir faiz ödemesi garanti etmeyen, şirketin kar etmesi durumunda faiz ödemelerinin yapılacağını bir koşula bağlayan tahvillerdir. Bu tahviller, birikimli ya da birikimsiz faiz ödemesi koşuluyla ihraç edilebilirler.

.Değişken faizli tahviller, ödenecek faiz tutarları sabit bir orana göre değil ödemelerin gerçekleştirileceği zamanda geçerli olan bir faiz oranına göre belirlenmektedir.

Türkiye'de tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamaz.

Depo sertifikalarının dayandığı menkul kıymetler, ihracının ülkesindeki ... saklama kuruluşu tarafından muhafaza edilmektedir. Depo sertifikası satın alanlar hisse senedi almış gibi kardan pay alma hakkına sahip olurlar ... payları kendi ülkelerindeki ulusal para cinsinden ödenir.

SERMAYE YATIRIMLARI VE HALKA ARZLAR

* Sermaye artırımı çeşitleri;

1. Bedelsiz Sermaye Artırımı: Şirketlerin kendi iç kaynaklarını (menkul kıymet ihraç primi (emisyon primi), yeniden değerleme değer artış fonu, yedekler, iştirak ve duran varlık satış karları, temettü) kullanarak yapmış oldukları ve ortaklarından ilave kaynak talep etmeden bedelsiz olarak hisse senedi dağıttıkları sermaye artırım türüdür. Ek bir finansman kaynağı sağlamaz. Temettünün bedelsiz sermaye artırımında kullanılmasına stock dividend denir.

2. Bedelli Sermaye Artırımı: Şirketlerin dış kaynaklardan sağladıkları yeni kaynaklar karşılığında hisse senedi dağıttıkları sermaye artırım türüdür. Bazen mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak, hisse senetleri yeni ortaklara satılır. Bu durumda yeni ortaklar ihraç edilen hisse senetlerin nominal değerlerinin üzerinde bir fiyatla satın aldıkları için şirket, hem bedelli sermaye artışını sağlamakta hem de satış fiyatıyla nominal değer arasındaki fark kadar hisse senedi ihraç primi elde eder.

- Holding şirketleri, üretim ve satış türü faaliyetlerde bulunmayan ve belli bir faaliyet alanları olan şirketlere iştirak eden ve genellikle böyle şirketlerin çoğunluk ortağı durumunda olan anonim şirketlerdir.

Şirketler grubu, aynı kişi veya kişilerin sahip olduğu şirketlerin bir araya getirilmesidir. Şirketler grubunda genellikle şirket sayısı fazla değildir, buna karşı holdinglerde yasal genelliklik olarak en az yedidir.

- Başka bir şirketin sermayesindeki ortaklık payı %10-50 arasında olan şirket yatırımını iştirakler hesabında izler. Ortaklık payı %50'den fazla bir oranı aşınca iştirakler yerine bağlı ortaklıklar ifadesi kullanılır.

Satış fiyatı ve satılacak hisse senedi sayısı belirlendikten sonra bu çerçevede isteyen yatırımcılardan talepleri toplanır. (sabit fiyatla talep toplama yöntemi)

Belirlenen bir taban fiyatının altında olmamak üzere yatırımcılardan teklif toplanır. Satış işlemi, toplanan teklifler değerlendirilerek karara bağlanır. (fiyat teklifi alınması yöntemi)

Şirketlerin menkul kıymetlerini bir aracı kullanmadan halka arz etmelerine doğrudan satış denir. İhraç maliyetlerinin azaltılması avantajının yanında satış süresinin uzaması, ihraç deneyimsizliklerinin neden olabileceği menkul kıymetlerin uygun fiyatlandırılmaması, pazarlama sorunları gibi, bazı olumsuz durumlardan ortaya çıkabilir.

(7)

Bir aracı kurumun aracılık etmesi yoluyla menkul kıymetlerin ihraç edilmesine dolaylı arz denir.

Aracılık faaliyetinin türleri:

1-) En iyi gayret aracılığı: İzahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılamayan kısmın ise satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

2-) Aracılık yüklenimi

a.) Menkul kıymetlerin kesin satış taahhüdü (bakiyeyi yüklenim): Menkul kıymetlerin, halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının taahhüt edilmesidir.

b.) Menkul kıymetlerin kesin alış taahhüdü (tümünü yüklenim): Satış bedelinin satış başlamasından önce tam ve nakden ödenmesiyle menkul kıymetlerin tamamının satın alınarak halka satılmasının, menkul kıymetleri ihraç eden şirkete taahhüt edilmesidir.

* Halka açılmada 3 yöntem izlenebilir.

1. Mevcut hissedarların sahip olduğu hisse senetlerinden bir kısmını borsada veya borsa dışında halka arz etmeleridir.
2. Sermaye artırımı yoluyla hisse senetlerinin halka arzı
3. Her iki yöntemin birlikte kullanılması

* Ek Satış Hakkı: Toplanan kesin talebin, satışa sunulan hisse senedi miktarından fazla olması halinde talep toplama süresinin bitimini izleyen 2 işgünü içinde ek satışa konu hisse senetlerinin kaydı alınması için Kurul'a başvurulur.

: Satış Yöntemleri:

1. Talep toplama Yöntemi

a. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi: Teklifler belirlenmiş tek bir fiyattan alınır.

b. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi: Asgari bir satış fiyatı tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.

2. Borsada Satış Yöntemi: İMKB yönetmelikleri çerçevesinde yapılır.

* Şirketlerin Halka açılmasının veya hisse senetlerinin organize bir piyasada işlem görmesinin yararları:

- Finansman sağlamak
- Vergi Avantajı
- Likidite sağlamak
- Yurtiçi-yurtdışı yaygın tanıtım
- Kurumsallaşma
- İtibarlı Halka Arz Olmanın

TÜREV PİYASALARI (Futures – Opsiyon – Swap)   YALÇIN KARATEPE

Futures Piyasaları

*Temel Özellikleri

1. Organize borsalarda alınıp satılır.
2. Sözleşmeye konu olan varlığın özellikleri, miktarı, vadesi vb. standartlaştırılmış
3. Standartlar dışında sözleşme yapılamaz
4. Futures sözleşmesinin fiyatı anlaşmanın yapıldığı tarihte bellidir.

*Futures Sözleşmesine Konu Olan Varlıklarda Aranan Temel Özellikleri

1. Etkin ve derin bir nakit piyasanın varlığı
2. Varlık fiyatlarının değişkenlik göstermesi
3. Spot piyasa fiyat düzeyine ilişkin etkin bilgi akışının olması
4. Yakın ikame mallarının eksikliği
5. Üyelerden güçlü destek ve talep
6. Teslimat tarihi geldiğinde, teslimata yetecek kadar varlığın bulunabilmesi
7. Engelleyici kuralların olmaması
8. Nakit ürünün homojen olması

*Finansal Varlıklar için hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri

- Uzun dönem devlet tahvilleri
- Orta vadeli " "
- Kısa dönem faiz oranına bağlı varlıklar
- Döviz kurları
- Tek tek hisse senetleri için hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri
- Endeks üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri
- Enflasyon oranı; Tüketici fiyat endeksi; gibi ekonomik değişkenler üzerine hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri

Çeşitli mallar için hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri

- Tarım ürünlerine
- Doğal kaynaklar

Takas merkezi, borsada tescil edilen her vadeli işlemde sözleşmeyi alan tarafa karşı satıcı, sözleşmeyi satan tarafa karşı alıcı gibi davranır.

2 çeşit takas sistemi vardır:

a.) Bağımlı Takas Merkezleri: Yalnızca bir tek borsaya hizmet veren ve bu borsa bünyesinde veya bir anonim şirket şeklinde kurulan takas merkezleridir.

b.) Bağımsız Takas Merkezleri: Herhangi bir borsaya bağlı olmayan, özerk bir yapı halinde kurulan ve birden fazla borsaya takas hizmeti veren kurumlardır. İkinci tip takas merkezlerinin daha önem kazanır.

* İletişim, kabandan tavana doğru, Müşteri - Borsa Üyesi - Takas Üyesi - Takas Merkezi şeklinde sağlanmaktadır. Bazı borsalarda müşteri, doğrudan takas üyesi ile de işlem yapabilmekte, bilgisayar teknolojisindeki gelişmelerin sağladığı olanaklar sayesinde işlemler, takas merkezlerinde müşteri bazında açılan hesaplarla da izlenebilmektedir.

Hesapların Güncelleştirilmesi (Marking-to Market): Vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında, takas merkezi, her işleme karşı taraf olmasının getirdiği kredi riskinden korunmak için, günlük veya anlık olarak piyasaya ayarlama sistemi kullanılır.

Teminatlar: Vadeli sözleşmede her iki tarafın da yükümlülük altına girmesi nedeniyle her ikisinden de teminat alınırken, opsiyon işlemlerinde yalnızca opsiyon satıcısından teminat alınır.

· Başlangıç Teminatı: Başlangıç teminatı genel olarak kolay paraya çevrilebilir menkul kıymet ve nakitten oluşur. Bazı uygulamalarda, vadeli işleme konu varlığın borsa veya takas hesabına bloke edilmesi şartıyla, bu varlığın fiyat riskinden korunmak amacıyla gerçekleştirilen vadeli işlemlerden başlangıç teminatı alınmamaktadır. Bu durumda teminat, korunma işlemi yapılan mal veya kıymetin kredisi olmaktadır.

· Sürdürme Teminatı: Vadeli işlemler piyasasında pozisyon alan üyelerin aldıkları pozisyondan dolayı yaptığı kar veya zarar tutarı üyenin toplam teminat tutarına yansıtılır. Böyle bir hesap ayarlaması günlük olarak yapılmaktadır. Başlangıç teminatlarının belli bir seviyeye kadar gerilemesine izin verilebilir. Bu düzeye inilmesiyle, zarar eden pozisyon sahibine başlangıç teminatını eski düzeyine çıkarması için çağrı yapılır.

* Değişim Teminatı: Sürdürme teminatı düzeyine gerileyen başlangıç teminatının, yeniden eski seviyesine çıkarılması için vadeli piyasalarda, zarar eden taraftan istenen tutardır. Herhangi bir ödeyememezlik durumu, vade sonu beklenmeden takas merkezi tarafından tespit edilerek, sistemin bütünlüğünün riske edilmesi engellenir.

* Piyasa Yapıcılık: Normal piyasa üyeleri, piyasa alıcı veya satıcı olarak girmesi ile, piyasada borsa tarafından belli sözleşmelerde ve vadelerde piyasa yapıcı olarak görevlendirilecek üyeler temsil ettikleri aracı kuruluş tarafından kendilerine tahsis edilen hesap numarasını kullanmak suretiyle yükümlü oldukları her vadeli işlem sözleşmesi bazında piyasanın açık olduğu süre boyunca, çift taraflı kotasyon vermek zorundadırlar. Bu suretle, piyasada işlem gören sözleşmelerin likiditesi artmakta ve piyasa derinlik kazanmaktadır.

fiyatların geleceldeki muhtemel seyrini tahmin ederek kâr amaçlı pozisyon alınması işlemine spekülasyon denir.

a.) Düz Pozisyon Tutarak Spekülasyon: fiyatların yönü için girilen kalıştır. Riskli.

b.) Aralık Spekülasyonu: İki değişik vadeli işlem sözleşmesinin fiyatları arasındaki ilişki üzerine girilen kalıştır. Bu yolla, sözleşme fiyatları arasındaki aralığın genişleyip daralmasına göre kâr elde edilmek istenir.

1. Ürün-içi Aralık Spekülasyonu: Aynı menkul kıymetin değişik teslimat aylarına ait vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatları arasındaki farkın açılıp kapanması üzerine yapılan spekülasyondur.

2. Ürünler-arası Aralık Spekülasyonu: Farklı ama birbiriyle ilişkili ürünler üzerine yazılmış vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki fiyat farklarının değişmesinden yararlanır.

- Fiyat değişimlerinden korunmak isteyenlerin amacı kâr elde etmek değil, olası zarardan kaçınabilmek ve belli bir refah düzeyini koruyabilmektir.

Vadeli işlem sözleşmesinde alıcı taraf olarak korunma: Amaç, satın alma fiyatını sabitleyerek, gelecekte alınması planlanan ürünün fiyat artışlarından korunmaktır.

Vadeli işlem sözleşmesinde satıcı taraf olarak korunma: Elinde portföy taşıyan kişi, fiyat düşüşüne karşı portföyün cari değerini korumak için portföyüne koruma sağlayacak vadeli işlem sözleşmesinde satıcı taraf olur. Aynı işlemi opsiyon piyasasında yapmak isterse, bu durumda satım opsiyonu alması gereklidir.

Çapraz Korunma: Eğer en iyi fiyat korelasyonunu veren vadeli işlem sözleşmesi korunacak varlığı baz almamış ve başka bir varlık için yazılmışsa, o vadeli işlem sözleşmesinin riskten korunmada kullanılması işlemine "Çapraz Korunma" denir. Vadeli işlem pazarı bulunmayan bir varlığın, vadeli işlem pazarı bulunan benzer bir varlığa ait vadeli işlem sözleşmeleriyle çapraz korunma işlemleri de yapılmaktadır.

Temel hareket noktası sözleşme fiyatının bir arbitraja olanak vermeyecek şekilde belirlenmiş olmasıdır.

Gelir getirisi olmayan varlık tanımlamasına, sözleşmenin süresi boyunca herhangi nakit girişi sağlamayan tüm ürünler girmektedir.

Her iki strateji ile oluşturulan portföylerin dönem sonundaki değerlerinin aynı olması gerekir çünkü her iki durumda da portföyler dönem sonunda bir adet hisse nedeniyle oluşacaktır.

Dönem içi nakit akışı yoksa, türev ürünün kullanılmasıyla elde edilen dönem

onu fiyatla kullanmayıp ürünün kendisine yatırım yapılmasıyla elde edilen
nem sonu fiyat (ve dönem başı fiyatlar) eşit olur.
Bilinen bir getirisi olan varlıklar üzerine yazılan vadeli sözleşmelerin değerlendirilmesinde farklı yapılan tek şey sözleşme süresince ortaya çıkan nakit akışlarının da değerlendirilmeye dahil edilmesidir.
Bilinen dönem içi nakit akımları olan ürünlerde nakit akımlarının ve forward ürünün bugünkü değeri ürünün kendisinin bugünkü değerine eşit olmalıdır.
Üzerine sözleşme yazılan tahvilin sözleşme süresi içinde sağlayacağı nakit akışlarını sözleşmeyi almış olan yatırımcı alamayacağı için bu nakit akışlarını kontratın değerinden düşülmesi gerekir.
Yabancı paralar üzerine yazılan forward kontratlarda dikkate alınması gereken konu bu para birimlerinin bir faiz getirisine sahip oldukları ve dolayısıyla farklı paraların sağladıkları farklı faiz oranlarının olduğudur.
Forward sözleşmeler fiyatlandırılırken, diğer türev ürünlerde olduğu gibi, hatırlanması gereken temel konu üzerine sözleşme yazılan varlık ve sözleşmenin arada bulundurularak bir arbitraj olanağından yararlanılmasının söz konusu olduğudur. Dolayısıyla bu tür ürünler fiyatlandırılırken sözleşmenin ya da varlığın piyasada oluşan fiyatlarının arbitraja olanak vermeyecek şekilde olması gerekir.
Özellikle mallar üzerine yazılan forward ya da futures kontratları fiyatlandırılırken bu malların stoklama maliyetleri de fiyatlama modeline dahil edilmelidir.
Forward kontratın vadesine kadar olan sürede ortaya çıkacak olan stoklama maliyetinin bugünkü değeri hesaplanır.
Hisse Senedi İndeksleri ve Döviz Kurları üzerine Futures Kontratları: değerlendirilirken hatırlanması gereken bu tür varlıkların sürekli bir gelirlerinin olduğudur. İndeksin geliri indeks içinde yer alan hisse senetlerinin sağladıkları kar payı getirisidir. Yabancı paraların sağladığı gelir ise faiz oranıdır. Dolayısıyla bu tür varlıklar üzerine yazılan kontratlar değerlendirilirken bu varlıkların sağladıkları nakit akımları da modelde dikkate alınmalı ve kontratın fiyatı buna bağlı olarak belirlenmelidir.
*Kuponsuz tahviller üzerine futures kontratları: Bu tür tahvillerin vadelerinden önce sağladıkları herhangi bir nakit akışı söz konusu olmadığından bunlar üzerine yazılan kontratlar fiyatlandırılırken gelir sağlamayan varlıklar için kullanılan fiyatlandırma modeli kullanılmalıdır.
*Kuponlu tahviller üzerine yazılan futures kontratları: Kuponlu tahvillerin belli aralıklarla ortaya çıkan gelirleri vardır. Futures kontratı fiyatlandırılırken kontrat vadesi boyunca ortaya çıkacak olan kupon ödemeleriyle ilgili gelirler de dikkate alınmalıdır.
*Mal üzerine yazılmış futures kontratları fiyatlandırılırken hatırlanması gereken maliyetler stoklama maliyetleri olduğudur. Bu maliyetlerin kontrat fiyatlandırılırken modele d

edilmesi gerekir.
*Futures kontratlarının spekülasyon amacıyla kullanımı için kontrata konu olan varlığın gelecekteki fiyatıyla ilgili bir öngörüye sahip olmak gerekir.
*Eğer bir spekülatör malın fiyatının yükseleceğini düşünüyorsa o mal üzerine yazılan futures kontratı satın alır.
*Eğer spekülatör malın fiyatının düşeceğini düşünüyorsa futures kontratı F fiyatından satar. Beklentiler doğrultusunda malın fiyatı düşerse kontratın fiyatı da buna paralel olarak düşecektir. Ucuzlamış olan fiyattan (F_T) kontrat alarak pozisyonunu kapatacak olan spekülatör bu işlemden bir kar elde eder.
*Arbitraj amacıyla futures kontratlarından yararlanabilmek için önce fiyatlandırma modelleri kullanılarak kontratın teorik fiyatı belirlenir. Belirlenen bu fiyat piyasa fiyatıyla karşılaştırılır. Eğer futures kontratı için model kullanılarak hesaplanan fiyat piyasa fiyatının üzerinde ise bu durumda risksiz bir kazanç elde etmek için önce futures kontrat alınır. Kontrata konu olan varlık satılarak sağlanan nakit piyasa faiz oranından kontratın vadesine kadar olan zaman için değerlendirilir.
*Fiyat riskini kontrol etmek için futures kontratla bu kontrata temel teşkil eden varlığın aynı portföyde birleştirilmesi gerekir. Bu yapılırken futures kontrat ile buna temel teşkil eden varlıkta karşıt pozisyonlar alınmalıdır. Riski ortadan kaldırmak için bu varlıklarda alınması gereken pozisyon miktarını belirlemek için bir hedge oranı belirlemek gerekir. Hedge oranı türevlerin varlıklara olan oranıdır. Hedge oranı fiyata olan toplam riskleri minimize eder.
-Futures piyasalarında işlem yapılması sonucu hangi şekilde olursa olsun taşınan riskin pazardaki bir başka kişi veya kuruma aktarılması söz konusudur.
Risk aktarımının uygun bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için riskinden korunulmaya çalışılan varlığa uygun bir varlık üzerine yazılmış futures kontratlarını almak ve bunlardan yararlanmak gerekir.
Gelecekte belirli bir tarihte bir varlığı satacak olan bir işletme fiyat riskini hedge edebilmek için futures kontratlarını satabilir (short position). Bu short hedge olarak tanımlanır. Eğer varlığın fiyatı düşerse işletme varlıktan zarar edecektir ancak satmış olduğu futures kontratlarından kar edecektir. Eğer varlığın fiyatı yükselirse işletme varlığın satışından kar edecek ancak futures kontratlarından zarar edecektir.
Eğer bir işletme gelecekte bir varlığı almayı planlıyorsa, bu varlığın fiyatında meydana gelebilecek olan fiyat artışı riskine karşı korunabilmek için bu varlık üzerine yazılan futures kontratları satınalabilir.

(3)

Futures kontratın fiyatıyla bu kontrata konu olan varlığın spot piyasadaki peşin fiyatı arasındaki fark baz olarak adlandırılır.

Baz = Spot peşin fiyat − Futures fiyatı

Her kontratın baz riski kontratın vadesine bağlı olarak değişecektir. Gün- ü vade değiştikçe futures kontratın fiyatı da değişecektir. Bir futures kontratın vadesi dolduğu zamanki baz riski sıfır olacaktır, çünkü vadede kontratın fiyatıyla spot fiyat aynı olacaktır.

Normal piyasalarda futures kontratın vadesi uzadıkça kontratın fiyatı da artacaktır. Bazı piyasalarda yakın vadeli kontratların fiyatları uzak vadeli kontratların fiyatlarından yüksek olabilir. Bu durumda piyasa ters piyasa olarak adlandırılır.

Tarımsal ürünler üzerine yazılan futures kontratlarda baz, ürünün gelecekteki fiyatı hakkında önemli ipuçları taşır.

Günlük uyarlama sistemi, futures sözleşmelerine uymama riskini de azaltır. Futures sözleşmesi borsada yapılacak dengeleyici bir işlemle her zaman sona erdirilebilir.

Borsa endeks futures kontratları fiziksel varlığı olmayan bir araca, hisse borsa endekslerine dayalı bir anlaşmadır. Son yıllarda gelişim içindedir. Bu gelişimin kökeninde son yıllarda kurumsal fon yönetiminin giderek önem kazanması yatmaktadır.

Hisse Senedi Fiyat Endeksleri: Kapsadıkları hisse senetlerinin fiyatlarını baz alarak piyasanın performansı hakkında genel bir bilgi verir. Hisse senedi fiyat endeksleri genellikle piyasanın anlık durumunu yansıtır. Hisse senedi fiyat endekslerini farklılaştıran üç unsur vardır. Bunlar, endeksin içerdiği hisse sayısı, hisselerin nispi ağırlığı ve kullanılan ortalama yöntemidir.

1. Fiyat-Eşit Ağırlıklı Endeks: Endeks kapsamına giren tüm hisse senetlerinin fiyatları toplanır ve bir sabit katsayıya bölünür. Katsayının amacı endeksi bir takım suni dalgalanmalardan korumaktır.

2. Getiri-Eşit Ağırlıklı Endeks: Endeks kapsamına giren tüm hisse senedi fiyatlarının bir gün önceki fiyatlara göre yüzde olarak değişimi hesaplanır, bir ile toplanır, daha sonra tüm bu rakamlar toplanıp aritmetik ortalaması alınır.

3. Değer Ağırlıklı Endeks: Her firmanın hisse senedinin cari fiyatı, o firmanın piyasa kapitalizasyon değeri ile ağırlıklandırılmalıdır ve bu sayede farklı büyüklükteki firmaların endeksi farklı olarak etkileyebilmesi sağlanmalıdır. Endeks kapsamındaki tüm hisse senetlerinin cari

piyasa değerleri toplamının, aynı hisse senetlerinin belirli bir baz dönemindeki değerleri toplamına bölünmesi ve elde edilen sayının bir katsayı ile tekrar bölünmesiyle hesaplanır.

*Value Line Index: İlk kez endeks futures kontratlarına baz olma gibi tarihsel bir öneme sahiptir.

*Fon yöneticileri özellikle portföylerindeki sistematik riski kontrol edebilmek için bu tür futures kontratlardan yararlanmaktadırlar.

*Bir portföyün sistematik riski portföyde bulunan hisse senetlerinin betalarının ağırlıklı ortalamasına eşittir. Beta genel endeksin değişimine karşılık belli bir hisse fiyatında beklenen oransal değişimdir.

Beta $\beta_{ST} = \delta_{ST,M} / \delta_{m^2}$

*Burada $\delta_{ST,M}$ hisse senedinin piyasa ile olan kovaryansını, δ_{m^2} piyasa endeksinin varyansını gösterir.

*Piyasanın betası piyasanın kendisiyle olan ilişkisini gösterdiği için 1'dir. Risksiz kağıtların betası sıfırdır, çünkü risksiz kağıtlarla piyasa arasında herhangi bir ilişki olmadığı varsayılır.

*Portföy riskini hedge edebilmek için kaç futures kontratı bulundurmak gerektiğini bulabilmek için portföyün hedge oranını bulmamız gerekir.

Hedge Oranı = Portföy betası * (Portföy Değeri / Futures Sözleşme Büyüklüğü)

MKB Vadeli İşlemler Piyasası

:Borsada işlem görecek vadeli sözleşmelerin takası, piyasanın başlangıç aşamasında nakit uzlaşma esasına göre yapılır. Nakit uzlaşma yönteminde, vadeli işlemin yapıldığı fiyatla piyasa fiyatı arasındaki fark itibari esas para yatırılmakta ve takas nakit olarak yapılmaktadır.

Vadeli işleme konu kıymetin fiziki takası piyasanın olgunlaşmasıyla daha ileriki aşamalarda gündeme gelecektir.

Vadeli İşlemler Piyasası Üyelik Türleri

1. Takas Üyeliği: Özellikle vadeli işlemler piyasası takas risklerinin iyi kontrol edilmesi amacıyla getirilen bir uygulamadır. Takas üyeleri kendi işlemlerinin yanında başka piyasa üyelerinin vadeli piyasadaki işlemlerinin takasına da aracılık etmek durumunda, takasına aracılık ettikleri işlem riskini de takip eder. IMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ise hem takas üyelerinin hem de piyasa üyelerinin risklerini takip eder.

2. Piyasa Üyeliği:

a.) Piyasa yapıcı üyeler

b.) Diğer piyasa üyeleri

Vadeli işlemler piyasasında farklı alım satım yöntemini içeren 2 seans vardır!

1. Alış ve satış emirlerinin toplanarak tek denge fiyatını tespit etmek amacıyla yapılan seanslar

2. Temsilciler tarafından girilen emirlerin fiyat ve zaman önceliğine göre devamlı olarak eşleştiği ve piyasa yapıcılığı sistemiyle desteklenen sürekli müzayede sistemi

İşlemlerin yapıldığı seans normal seans olarak adlandırılır. Normal seans[...]an önce piyasa katılımcılarına piyasanın yönünü göstermek ve bilgilendir-[...]ek amacıyla emirlerin eşleştiği Açılış öncesi Seans düzenlenir.

Piyasa yapıcılığı sistemi, normal seans işlemleri sırasında kullanılacak [...]up piyasa yapıcı temsilciler tek fiyattan işlemlerin gerçekleşeceği seans[...]arda kotasyon girerler.

Açılış öncesi seansında, temsilciler ilgili vadeli sözleşmelerdeki müşteri [e]mirlerini veya portföy emirlerini girerler. Borsa her fiyat adımında girilen [a]lış ve satış emirlerinin toplamını değerlendirerek bir denge fiyatı tespi[t e]der ve işlemler bir denge fiyatından yapılır.

Fiyat Fixing Seansları: Borsa vadeli sözleşmelerin bir kısmı için denge [fiyatı b]ulma yoluyla seans yaparken, aynı anda diğer vadeli sözleşmeler için sürekli [mü]zayede yöntemiyle seans yapabilir.

Normal Seans: Piyasa yapıcılığı kuramıyla desteklenen sürekli müzaye[de s]istemiyle işlemlerin gerçekleştiği ve halen hisse senetleri piyasası birin[ci]i ve ikinci seanslarına benzeyen seans türü.

Piyasa yapıcılığı, vadeli işlemler piyasasında işlem gören vadeli işlem [s]özleşmeleri piyasasının her zaman likit olmasını sağlamaya yönelik [o]larak geliştirilmiştir. Piyasa yapıcı olarak belirlenen üye borsadaki tem[s]ilcilerinden bir veya fazlasını piyasa yapıcılığıyla görevlendirirken di[ğer t]emsilcilerini de normal emirlerin girişiyle görevlendirebilir. Piyasa yapı[cı]lığıyla görevlendirilen temsilci, ilgili vadeli sözleşmelerden çift taraflı kota[sy]on vermek zorundadır.

Piyasa yapıcı temsilci piyasa yapıcılığı yapmakla yükümlü olduğu her vadeli işlem sözleşmesi bazında sözleşmenin piyasası açık olduğu sürece çift taraflı kotasyon sunmak zorundadır. Verilen fiyat kotasyonları, bo[rs]a tarafından belirlenen bandın içinde olmalıdır.

Vadeli sözleşmenin fiyatı belli bir oranda değiştiğinde borsa tarafınd[an] belirlenen kotasyon bandı otomatik olarak genişletilerek piyasa yapıcıya da esnek bir fiyat bandında kotasyon verme imkanı sağlar.

* Piyasa yapıcı temsilci, borsanın belirlediği bant içinde kendisine tanına... sürede kotasyon girmediği takdirde alım-satım sistemi en geniş bantta otomatik olarak kotasyon üretir.

* Piyasa yapıcılar likidite sağlama fonksiyonlarının getirdiği yükümlülükl... ere karşılık, normal üyelerin borsaya ödemeleri gereken borsa payı ve Takas... ...nlık ödemeleri gereken ücretlerde indirim imkanına sahip olacaklardır.

* Emir Türleri:

1. Denge fiyatı bulunması yoluyla emir eşleşmesinin gerçekleştiği fixing seanslarında geçerli emirler
   - Fiyat ve miktar limitli emirler
   - Miktar limitli, fiyatsız emirler (seans sonunda hesaplanan denge fiyatından gerçekleşen emirler)
2. Normal seans sırasında geçerli emirler
   - Tek bir emir içeren basit emirler
   - Birden fazla emir içeren strateji emirleri:
     a.) Hepsi veya Hiçbiri Emri: İçinde en fazla 6 adet emir içeren ve emirlerin hepsi tamamen ve aynı anda karşılarına geldiğinde gerçekleşe... emir tipi.
     b.) Biri Diğerini İptal Eder Emri; Girilen emrin iki bacağından herhang... birinin gerçekleşmesi, diğerinin otomatik olarak iptaline sebep olur.
     c.) Birinin Gerçekleşmesi Diğerini Aktif Hale Getiren Emirden Oluşan Emir: Bu emir tipinde, emirlerden bir tanesi önceliklidir ve direkt eş... lemeye girer, diğer emir birinci emir gerçekleştikten sonra aktif hale gelir ve eşlemeye girer.

Piyasa yapıcı temsilci sadece tek bir hesap adına işlem yapabilir. Müş... ...ri emirlerini sisteme giremez.

Yönetici temsilci dışındaki üye temsilcileri sadece kendilerinin işlem ...ptıkları hesaplara ilişkin detaylı bilgilere ulaşabilirken, yönetici temsilci ...alıştığı firmanın tüm alt hesaplarına ait detay bilgilere ulaşabilecektir. ...racı kuruluşlar yeni işe aldıkları temsilcilerin alım-satım sistemine ...şabilmeleri için sadece sorgu ekranı şeklinde de temsilci ekranına sahip ...abilirler.

Üye temsilcileri vadeli işlemler piyasası alım satım işlemlerine emirlerin ...etirken hesap numaralarını girmek zorundadırlar. Piyasada gerçekleşen tüm ...şlemler hesap bazında takip edilir.

Vadeli işlemler piyasası alım-satım sistemi ayrıca bir risk yönetim modülü içerir. Dolayısıyla, vadeli işlemler piyasasında yapılan her işlem sırasında ilgili hesapların riskleri değerlendirilmekte ve alınması gereken teminat tutarı hesaplanmaktadır. İlgili hesaptaki teminatların toplam TL tutarı yeterliyse işlem yapılmasına izin verilir, teminatlar yeterli değilse emir iptal edilir.

Sözleşme bazında teminatlandırma yönteminde, her vadeli işlem sözleşmesi bazında alınan her pozisyon için teminatlar alınır, pozisyon kapatıldığında ise teminat serbest kalır.

Portföy bazında teminatlandırma yönteminde ise vadeli sözleşmelerde alınan pozisyonlar her hesap bazında bir arada değerlendirilerek hesabın toplam riski hesaplanır ve bu riske göre teminat alınır.

Portföy bazında teminatlandırma yöntemi, gelişmiş ülke vadeli piyasalarında son yıllarda daha çok kullanılan bir yöntem olup vadeli piyasada alınan pozisyonlardan daha az teminat alınmasını sağlayarak aracı kuruluşların işlem maliyetlerini düşürmektedir.

Sözleşme bazında teminatlandırma yöntemi anlaşılması daha kolay bir yöntem olmakla beraber işlem maliyetlerini artırdığından özellikle büyük yatırımcılar için avantajlı değildir. Kontrat bazında teminatlandırma yöntemi daha çok küçük yatırımcılar için düşünülmüş bir teminatlandırma yöntemidir.

Vadeli sözleşmelerde piyasanın tek bir hesap sahibi veya tek bir firma tarafından oluşturulmasını önlemeye yönelik olarak da hesap bazında ve firma bazında pozisyon limitleri oluşturulmuştur.

İstanbul Altın Borsası

Bu piyasaların kurulmalarındaki amaç altın piyasalarında karar alma süreçlerini olumsuz bir biçimde etkileyen fiyat riskini azaltmaktır.

Vadeli piyasaların önemli özelliklerinden biri de küçük tutarlarda ödenen ek teminatlarla büyük tutarlarda işlem yapabilme şansının tanınmasıdır. Bu risk faktörünü artırmakla beraber kullanıcısına yüksek kazanç şansı da sağlar.

Vadeli işlemler işlem yapılan malı fiziki olarak kullanacak firmaların gelecekte ihtiyaç duyacağı malı teslimat vadesinde alarak depolama maliyetinden kurtulmalarını sağlar.

Vadeli işlem piyasalarının risk azaltıcı etkisi söz konusu olmakla beraber unutulmaması gereken bir nokta da bu piyasaların oluşumuyla risk faktörünün ortadan kalkmadığı sadece riskin el değiştirdiği gerçeğidir.

*Uzun Pozisyon: Vadeli işlem sözleşmesini satın alarak sahip olunan uzun pozisyon, teslimat vadesinde sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satın alınmasıyla yükümlü olmaktır.

*Kısa Pozisyon: Vadeli işlem sözleşmesi satarak sahip olunan kısa pozisyon teslimat vadesinde, sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satılmasıyla yükümlü olmaktır.

*Ters İşlem Yoluyla Pozisyonun Netleştirilmesi: Vadeden önce kısa pozisyon sahibiyse uzun pozisyon alarak, uzun pozisyon sahibiyse kısa pozisyon alarak pozisyonunu kapatmasıdır.

*Spread Pozisyon: Yatırımcının ay ay vadeli sözleşmelerinde, aynı miktarda fakat ters yönde pozisyon almasıyla gerçekleştirilir.

Çok fiyat yöntemi üye temsilcileri tarafından girilen emirlerin fiyat ve zaman önceliği kuralına göre teker teker karşılaştırılması yoluyla işlemlerin gerçekleştirilmesidir.

Takas üyeliği A ve B grubu olarak 2'ye ayrılır. A grubu takas üyeler kendi nam ve hesabına, müşterileri nam ve hesabına ve diğer piyasa üyeleri nam ve hesabına yaptıkları sözleşmelerin takas işlemlerini yerine getirmeye yetkilidir. B grubu takas üyeleri ise, sadece kendi nam ve hesaplarına yaptıkları sözleşmelerin takas işlemlerini yerine getirmeye yetkilidir.

Takas Merkezi, takas üyelerinin diğer takas üyelerine karşı olan mali yükümlülüklerini üstlenmektedir. Üyelerin birbirlerine, müşterilerine ve takas üyelerine karşı yükümlülükleri Takas Merkezi'nin mali sorumluluk alanı dışındadır.

Üyelerin işlem yapabilecekleri son gün ilgili vadede son üç iş gününden önceki iş günüdür. Teslimat vadesinden önceki 6. işgünü Durum Bildirim Günü olarak adlandırılmaktadır. Durum bildirim gününde alınan teslimat raporları ilgili takas üyelerine iletilerek kısa pozisyon sahibi olanlara ilgili vadede teslim etmekle yükümlü oldukları fizikli altın miktarı, uzun pozisyon sahibi olanlara da alacaklı oldukları fizikli altın miktarı bildirilmektedir.

Teslimat işlemleri esas olarak fizikli teslim şeklinde yapılmaktadır. Ancak pozisyon taşıyan tarafların nakdi uzlaşma kararı vermesi ve Takas merkezine başvurmaları halinde nakdi uzlaşma yapılabilir.

Teslimat primi: Fizikli teslimata karar verilmesi durumunda, uzun pozisyon sahibi üyelerin kısa pozisyon sahibi üyelere yükümlü oldukları takas bedeliyle birlikte ons başına 0.90 ABD Doları fizikli teslimat primi ödemeleri zorunludur.

İzmir Vadeli İşlemler Piyasası (İZVİP)

Ticari mala dayalı "vadeli işlem sözleşmesinin" sermaye piyasası aracı olmadığına yönelik bir karar verilmiştir. Bu aşamadan sonra çalışmalar Dış Ticaret Müsteşarlığının çıkardığı genelgeler çerçevesinde yürütülmüş ancak ilgili Danıştay kararıyla aracı kuruluşların piyasaya üye olamayacağı ve işlem yapmalarının mümkün olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu nedenlerden ötürü İZVİP altyapısı hazır olduğu halde faaliyete geçememiştir. Gerçekleşmesi halinde İZVİP'in sağlayacağı yararlar:

- Piyasadaki arz ve talep dengelenecek, üretim gelişecek ve gerçek piyasa fiyatları oluşacaktır.
- Tekstil sanayisinin depolama maliyetleri düşecek, uluslararası rekabette daha avantajlı pozisyona gelecektir.
- Pamukta fiyatın önceden belirlenmesi, tekstil sektörünün uzun vadeli ihracat bağlantıları yapmasını kolaylaştıracaktır.
- Tarımda sübvansiyon uygulamasının kaldırılması yönünde önemli bir adım olacaktır.

Gerçekleşen işlemlerin bir kopyası Takas Merkezine iletilir. Takas Merkezi aracılığıyla satıcının emirlerini fiyat ve miktar bazında karşılaştırarak eşleştirir. Eşleşmeye aykırı bir durum oluşması halinde rapor hazırlanarak ilgili takas üyelerine gönderilir.

OPSİYON PİYASALARI

*Opsiyonu satınalan taraf anlaşmada belirlenmiş fiyat üzerinden opsiyona konu olan varlığı anlaşma süresi içinde alma/satma hakkına sahiptir. B[u] hakka sahip olabilmek için alıcı satıcıya prim öder. Bu prim opsiyon fiyatı olarak da adlandırılır. Satıcı opsiyon anlaşmasıyla alıcı talep ett[i]ğinde önceden anlaşılan fiyat üzerinden varlığı satma/alma yükümlü[l]üğü altındadır.

*Opsiyon Fiyatı: Opsiyon alıcısının üzerine anlaşma yapılan ürünü sat[ma] ya da satınalma hakkına sahip olması ve hakkı kullanmasının kendi [i]steğine bağlı olmasından dolayı opsiyon satan taraf bir risk üstlenmek[t]edir. Bu nedenle opsiyonu satan kişi alan taraftan prim talep eder.

*Opsiyonun Vadesi: Opsiyonlar türlerine göre ya bu süre içerisinde (Ameri[k]an Opsiyonu) ya da bu sürenin dolduğu gün (Avrupa Opsiyonları) kullan[ıl]abilir.

*Opsiyonun İşlem Fiyatı: Opsiyon sözleşmesinde önceden belirlenen ve [o]psiyon işleme konulduğunda sözkonusu varlık için ödenecek alım/satım [f]iyatıdır.

*Alım Opsiyonları: Bir alım opsiyon sözleşmesi alıcısı, belli bir tarihte y[a d]a belli bir tarihe kadar, belirlenmiş fiyat üzerinden bir varlığı alma hak[k]ına sahiptir. Alım sözleşmesi bir zorunluluk getirmez. Yalnızca bir hak [s]anır. Buna karşılık alım opsiyonunu satmış olan taraf opsiyon sözleş[m]esinde belirtilen varlığı istendiği takdirde satmak zorundadır.
Her ne kadar alım opsiyonu işlem fiyatının piyasa fiyatının altında [ol]duğu her durumda kullanılsa bile bu işlemden bir kar elde edilebilmesi [iç]in opsiyona temel teşkil eden varlığın piyasa fiyatıyla opsiyonun işlem [f]iyatı arasındaki farkın opsiyon priminden büyük olması gerekir.
Alım opsiyonu sahibinin bu opsiyondan kaybedebileceği max. miktar opsi[yo]n için ödemiş olduğu primle sınırlıdır. Oysa opsiyonun kullanılması duru[m]unda elde edebileceği kazanç sınırsızdır.

Alım Opsiyonu Satımı: Eğer bir yatırımcı üzerine opsiyon yazılmış olan [v]arlığın piyasa fiyatının opsiyonda belirlenmiş olan işlem fiyatının üze[ri]ne çıkmayacağı yönünde bir beklentiye sahipse bir alım opsiyonu [sa]tabilir.

Alım opsiyonu satıcısının sağlayabileceği max. kar opsiyon satımı sıra-

...nda almış olduğu primle sınırlıdır. Oysa opsiyonun kullanılması ...urumunda katlanmak zorunda olduğu zarar sonsuzdur.

. Satım Opsiyonları: Alıcısına sözleşmede belirlenmiş olan tarihe ...adar opsiyona temel teşkil eden varlığı sözleşmede belirlenmiş ...lan fiyattan satma hakkını verir. Satım opsiyonunun satıcısı ise bu ...psiyonun kullanılması durumunda, opsiyona konu olan varlığı opsiyo... sözleşme fiyatından alma zorunluluğu altındadır.

. Satım opsiyonları fiyatların düşeceği beklentisi içinde olan yatırım... ...lar tarafından alınırlar. Satım opsiyonları sözleşmeye konu olan varlı... ...ın piyasa fiyatının sözleşme fiyatının altına düşmesi halinde kullanılır.

. Opsiyona temel teşkil eden varlığın piyasa fiyatının düşeceği yönünde ...ir beklentiye sahip olan yatırımcılar satım opsiyonu alarak sözleşmey... ...onu olan varlığa min. bir fiyatı garantilemiş olurlar. Opsiyonun alıcı... ...arafından kullanılmaması durumunda yatırımcının uğrayacağı max. ...ayıp ödemiş olan primle sınırlı olacaktır.

. Satım opsiyonunun kullanılması durumunda sağlanabilecek olan ...arın bir üst sınırı vardır. Bu sınır opsiyonun işlem fiyatıyla opsi... ...on için ödenmiş olan prim arasındaki fark kadardır. Çünkü bir var... ...ığın piyasa fiyatının düşebileceği min. değer sıfırdır.

. Eğer bir yatırımcının beklentisi üzerine opsiyon yazılan varlığın fiya... ...ının yükseleceği yönündeyse, yatırımcı bu varlık üzerine yazılmış satım ...psiyon sözleşmeleri satabilir. Yatırımcının beklentisinin gerçekleşme... ...i durumunda varlığın piyasa fiyatı yükselecek ve satım opsiyonu alıcı... ...tarafından işleme konmayacaktır. Bu durumda sözleşmeyi satmış olan ...taraf opsiyon satımı sırasında almış olduğu opsiyon fiyatı kadar bir ...kar elde eder.

. Satım opsiyonu satmış olan bir yatırımcının uğrayabileceği mak... ...layıp opsiyonun işlem fiyatıyla opsiyon primi arasındaki fark kadar... ...dır. Bunun gerekçesi opsiyona temel teşkil eden varlığın piyasa fiyatın... ...sıfırın altına düşmeyecek olmasıdır. Satım opsiyonu satan bir yatırımcı... ...opsiyondan sağlayabileceği max. kar almış olduğu primle sınırlıdır.

. Opsiyon piyasaları 2 ana gruba ayrılabilir: Düzenli borsalarda işlem ...gören ve tezgah-üstü piyasalarda işlem gören opsiyon piyasalarıdır.

* Borsada işlem gören opsiyonların başlıca özellikleri:
- Tüm alım-satım işlemleri organize borsalarda borsa tarafından kon lan kural ve ilkeler doğrultusunda gerçekleşir.
- Kontrat büyüklükleri standarttır.
- Opsiyonların vadeleri standarttır.
- Opsiyon satıcısı olan taraf işlemin yapıldığı borsaya kontrat değe rinin borsaca belirlenen bir yüzdesini marj ya da teminat olarak yatı mak zorundadır.

* Tezgahüstü opsiyonlar ise aşağıdaki özelliklere sahiptir:
- Bu opsiyonlar borsa dışında bankalar ya da finans kuruluşlarıyla müşte rileri aralarında gerçekleşmektedir.
- Opsiyonların kontrat büyüklükleri, işlem fiyatları ve vadeleri standart olmayıp tümüyle bankayla müşteri arasındaki gereksinimler doğrultu sunda belirlenir.
- Opsiyon primi yalnızca anlaşmadaki taraflarca bilinmektedir. Prim dışı da herhangi bir teminat söz konusu değildir.
- Bu opsiyonların bazıları alıcıya opsiyonu satın almış olduğu kuruma vadeden önce uygun bir fiyattan satma olanağı tanımaktadır.

Her ne kadar tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonlar büyük esne sağlamaktaysalar da işlemin yerine getirilmemesi ve kredi riski gibi temel sakıncalara sahiptir.

Opsiyon Takas Kurumu
Opsiyon satıcısının opsiyon sözleşmesinden doğan yükümlülüklerini karşılayacağını garanti eder. Opsiyon alıcısı satıcıya prim ödedikten sonra, alıcıyla satıcı arasındaki ilişki sona erer. Bundan sonra alıcıyla takas kurumu ve satıcıyla takas kurumu arasındaki ilişki başlar.

Piyasa Yapıcı: Borsa tarafından kendisinden istendiğinde belli bir opsiyonun alış ve satış fiyatları kote eden kişi ya da kuruluştur. Yatırımcılarda ri bir opsiyonu almak ya da satmak istediği zaman eğer başka bir borsa yesi bu işleme taraf olmak istemiyorsa, piyasa yapıcı bu işleme taraf olmak zorundadır. Bu sistem sayesinde yatırımcılar olarak işlem yapmak istediklerinde karşılarında sürekli bir taraf bulabilir.

Piyasa yapıcılar ilan ettikleri fiyatları gün içerisinde piyasanın durumuna göre sürekli olarak yeniden belirlerler. Eğer piyasada opsiyonlara olan

alep fazlayşa piyasa yapıcılar ilan ettikleri satış fiyatlarını yükseltirler. enter şekilde eğer opsiyon satışı yüksekse piyasa yapıcılar ilan ettikleri üş fiyatlarını düşürerek piyasanın dengeye gelmesini sağlarlar. Piyasa yapıcıların amacı opsiyonlarda uzun ya da kısa pozisyon almak değildir. Onların karlarının tek kaynağı alış-satış fiyatları arasındaki farktır.
Piyasa yapıcılar yalnızca kendi hesaplarına çalışırlar. Varlıklarını sürdürebilmek için ucuz fiyattan alıp yüksek fiyattan satarak kar elde etmeyi amaçlarlar. Bu nedenle piyasa yapıcıların ilan ettikleri satış fiyatları alış fiyatarından daima daha yüksektir. (bid-ask spread) Opsiyon borsaları bu farka genelde bir üst sınır getirmektedir.
.Seans Brokerları: Borsada müşterilerinin alım-satım emirlerini yerine getirirler. Bunun karşılığında da komisyon/ücret alırlar. Bu nedenle genel olarak fiyatların düşmesi ya da yükselmesi konusuyla pek ilgilenmezler. Bununla birlikte seans brokerları müşteriler için en uygun fiyatı almakla yükümlüdürler.
.Emir Defteri Yetkilisi: Bu kişinin kendi hesabına çalışması sözkonusu değildir. Opsiyon borsalarının çoğunda seans brokerları kendilerine gelen limitli emirleri emir defteri yetkilisine bildirirler. Bu yetkili gelen emirleri diğer limitli emirlerle birlikte bilgisayara girer. Bu da sözkonusu limite ulaşılınca emrin yerine getirilmesini olanaklı kılar. Bir limitli emir alış için ödenebilecek en yüksek fiyatı ve satış için kabul edilebilecek en düşük fiyatı içermektedir.
.Opsiyon piyasasında işlem yapan yatırımcıları 3 ana gruba ayırmak mümkündür:

1. Riskten Kaçınanlar (Hedgers): Yatırımcıların olumsuz fiyat hareketlerinden korunmalarını bunun yanında olumlu fiyat gelişmelerinden yararlanmalarına olanak sağlayan opsiyon sözleşmeleri bir anlamda sigorta gibi de düşünülebilir. Opsiyon sözleşmeleri sayesinde hem fiyat hem de miktar riskinden kurtulma olanağı vardır. Oysa vadeli işlem sözleşmesiyle sadece fiyat riskinden kurtulunabilir.
2. Spekülatörler: Opsiyonların sağladığı sınırsız getiri ve kayıpların bir alt limitinin olması, opsiyonları spekülatörler açısından özellikle çekici yatırım aracı haline getirmektedir.
3. Arbitrajcılar: Eğer bir varlığın fiyatı farklı piyasalarda farklılıklar gösteriyorsa bu varlık ucuz olduğu piyasadan alınır ve fiyatının yüksek olduğu piyasada satılarak herhangi bir risk taşımadan kar elde edilir.

Opsiyon Alım-Satım Stratejileri

1. Hedge Pozisyonları: Bir opsiyon ile opsiyona konu olan finansal varlığın biraradan bulundurulmasıdır.

a. Örtülü Alım: Hisse senedini al, alım opsiyonunu sat.

b. Korumalı Satım: Hisse senedini al, satım opsiyonu al.

* Bir hisse senedi almış olan yatırımcı bu hisse fiyatının düşmesi olasılığına karşı bir satım opsiyonu alarak hisse senedi için min. bir fiyatı garanti edebilir.

c. Açığa Korumalı: Hisseyi açığa sat, alım opsiyonu al.

* Hisse senetlerinin fiyatının düşeceği yönünde bir beklentiye sahip olan yatırımcılar, fiyatlarının düşeceğini düşündükleri hisse senetlerini açığa satabilirler. Eğer yatırımcının beklentisi gerçekleşir ve hisse senedinin fiyatı düşerse açığa satış işlemi yapmış olan yatırımcı fiyatı düşmüş olan hisse senedini ucuz fiyattan alıp açık pozisyonunu kapatabilir. Riskten korkulmaya çalışan yatırımcılar açığa sattıkları hisse senetleri üzerine yazılan alım opsiyonları satın alarak bu riskten korunabilirler.

d. Oran Hedge Stratejisi: Bazı durumlarda riski ortadan kaldırmak için hisse senedinde ve opsiyon sözleşmesinde alınan pozisyon miktarları farklı olabilir.

2. Spreads: Aynı türden iki ya da daha fazla opsiyonun bir portföyde birleştirilmesidir. Burada bir opsiyon alınırken başka bir opsiyon da satılır. Aynı türden opsiyonlarda karşı pozisyonlar almak riski sınırlandırırken kar potansiyelini içinde barındırır.

- Dikey ya da Parasal Spreadler: İşlem fiyatları farklı opsiyonlar.
- Yatay ya da Zaman Spreadleri: İşlem tarihleri farklı opsiyonlar.
- Çapraz Spreadler: İşlem fiyatları ve işlem tarihleri farklı opsiyonlar.

* Para Spreadleri: Sadece işlem fiyatları farklı olan opsiyonların alınması/satılması

* Yükselen Piyasa Spreadleri: Yatırımcının piyasanın genel eğilimiyle ilgili beklentisi piyasanın yükseleceği doğrultusundaysa benzer opsiyonlarda alınması gereken pozisyon şöyle olmalıdır: işlem fiyatı düşük olan opsiyon alınır, işlem fiyatı yüksek olan opsiyon satılır.

* Düşen Piyasa Spreadleri: Yatırımcının piyasanın genel eğilimiyle ilgili beklentisi piyasanın düşeceği doğrultusundaysa benzer opsiyonlarda alınması gereken pozisyon şöyle olmalıdır. İşlem fiyatı düşük olan opsiyon satılır ve işlem fiyatı yüksek olan opsiyon alınır.

* Kelebek Spreadler: Fiyatı sabit olan ve fiyatı yüksek olan alım opsiyonlarından birer adet alınması ve fiyatı yüksek ile düşük fiyatlar arasında olan iki adet alım opsiyonunun satılması sözkonusudur. Bu long pozisyon olarak bilinir. Eğer yatırımcı fiyatı düşük ve yüksek olan alım opsiyonlarından birer adet satıyor ve bunlar için fiyatı bunların arasında olan iki adet alım opsiyonu alıyorsa bu durumda short pozisyon almış olur.

.. Straddle: İşlem fiyatı ve vadeleri aynı olan bir alım ve bir satım opsiyonunun aynı portföyde bulundurulması demektir. Straddle almış olan bir yatırımcı hem alım hem de satım opsiyonunu alarak aynı portföyde birleştirmiştir. (Bottom Straddle). Straddle satmış olan bir yatırımcı ise aynı varlık üzerine yazılan vadeleri kullanım fiyatları aynı olan alım ve satım opsiyonlarını satmış demektir (Top Straddle)

. Strangle: Tıpkı straddle'da olduğu gibi vadeleri aynı olan bir adet alım ve bir adet satım opsiyonundan oluşmaktadır. Ancak strangle'da alım opsiyonunun işlem fiyatı satım opsiyonunun işlem fiyatından yüksektir. Dolayısıyla straddle ile strangle arasındaki tek fark alım ve satım opsiyonlarının işlem fiyatları arasında fark olmasıdır. Strangle almış olan bir yatırımcı vadeleri aynı, fakat kullanım fiyatları farklı olan alım ve satım opsiyonunu alarak aynı portföyde birleştirilmiştir. (Bottom Strangle). Strangle satmış olan bir yatırımcı ise aynı varlık üzerine yazılan vadeleri aynı fakat kullanım fiyatı yüksek olan alım ve kullanım fiyatı düşük satım opsiyonlarını satmış demektir. (Top Straddle)

Opsiyonların Fiyatlandırılması

Black & Scholes Modeli

- Varsayımları;

1. Opsiyon alım ve satımı için bir işlem maliyeti söz konusu değildir.
2. Hisse senedi fiyatında kısa dönemlerde sadece küçük değişiklikler olur.
3. Menkul kıymetler gerçek değerlerinden satılmaktadır (arbitraj olanağı yok)
4. Hisse senetlerinin fiyatları sürekli olarak değişmektedir.
5. Hisse senetlerinin fiyat hareketleri log. normal dağılım şeklindedir.
6. Opsiyona konu olan hissenin herhangi bir karpayı ödemesi yoktur.
7. Hisselerin açığa satışı olanaklıdır.
8. Kısa vadeli risksiz faiz oranı bilinmektedir ve opsiyonun vadesi boyunca sabit
9. Kısa vadeli risksiz faiz oranından borçlanmak mümkündür.
10. Hisse senedinin riski opsiyonun vadesi boyunca değişmemektedir.

* Model: Opsiyona temel teşkil eden varlıkla ve bu varlık üzerine yazılmış satım opsiyonunda kısa ve alım opsiyonunda uzun pozisyon alınarak risksiz faiz oranında getiri sağlayan bir portföy oluşturmak.

+ Black-Scholes modeline göre alım opsiyonunun fiyatını etkileyen 5 etmen;

a.) Opsiyona konu olan hisse senedinin piyasa fiyatı
b.) Opsiyonun işlem fiyatı
c.) Opsiyonun vadesine kadar olan süre
d.) risksiz faiz oranı
e.) hisse senedinin riski

1. Opsiyona temel teşkil eden hisse senedinin fiyatı arttıkça alım opsiyonunun değeri de artar.
2. Opsiyonun işlem fiyatı yükseldikçe opsiyonun değeri azalır.
3. Vadeye kadar olan süre uzadıkça alım opsiyonunun değeri artar.
4. Risksiz faiz oranı yükseldikçe alım opsiyonunun değeri artar.
5. Hisse senedinin riski arttıkça alım opsiyonunun değeri artar.

* Hisse senedinin riski yükselirse bu hisse senedinin fiyatının büyük oranda dalgalandığı anlamına gelir. Fiyatlardaki bu dalgalanma opsiyonun kullanılma olasılığını artıracağı için opsiyonun değeri de artar.

* Vadeye kadar olan sürenin uzun olması opsiyonun fiyatında değişme olasılığının artması anlamına gelir. Vade uzadıkça belirsizlik artacağı için opsiyonun kullanılma olasılığı da artar. Bu nedenle vade uzadıkça opsiyonun değeri de artar.
* Opsiyonun işlem fiyatıyla opsiyonun fiyatı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. İşlem fiyatı yükseldikçe alım opsiyonunun kullanılma olasılığı azalacağı için opsiyonun değeri de azalır.
* Eğer opsiyonun işlem fiyatı varlığın piyasa fiyatının altında ise bu opsiyon zararda (out of money) denilir, dolayısıyla kullanılmaz. Eğer opsiyonun işlem fiyatı varlığın piyasa fiyatından yüksekse opsiyon kârda (in the money) denilir ve kullanılması gerekir. (satım opsiyonu için)

Alım-Satım Paritesi:

Black & Scholes modeline göre, aynı hisse senedi üzerine yazılmış, işlem fiyatı ve vadeleri aynı olan alım ve satım opsiyonlarının fiyatları arasında bir ilişki vardır ve bu ilişki Alım-Satım paritesi olarak adlandırılır.

Birinci portföy bir hisse senedi ve bu hisse senedi üzerine yazılmış bir satım opsiyonundan oluşsun.

İkinci portföyse bir alım opsiyonu ve opsiyonun işlem fiyatının bugünkü değerine eşit bir miktarın bankaya yatırılması şeklinde oluşturulsun.

Eğer hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyonların işlem fiyatından büyükse her iki portföyün değeri de hisse senedinin değerine eşit olacaktır. Eğer hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyonların piyasa fiyatının altındaysa her iki portföyün değeri de opsiyonların işlem fiyatlarına eşit olacaktır. Dolayısıyla hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyonların vadesi dolduğunda ne olursa olsun, her iki portföyün değeri eşit olacaktır. Her iki portföyün dönem sonu değerleri eşit olacağından bu portföylerin başlangıç yatırım maliyetleri de eşit olmalıdır.

Bu eşitlik alım-satım paritesi olarak adlandırılır. Eğer bu eşitlikten farklı bir durum sözkonusuysa burada bir arbitraj olanağı var denilir.

Satım Opsiyonlarında:

Opsiyona konu olan hisse senedinin fiyatı arttıkça satım opsiyonunun değeri azalır.
Opsiyonun işlem fiyatı arttıkça satım opsiyonunun değeri artar.

. Opsiyon vadesine kadar olan süre arttıkça satım opsiyonunun değeri artar.
. Risksiz faiz oranı arttıkça satım opsiyonunun değeri azalır.
. Hisse senedinin riski arttıkça satım opsiyonunun değeri artar.

Alım Opsiyonu: Daha önceden uygulamak anlamsızdır. Eğer fiyatlar düşüyorsa zaten bulamazsın. Yükseliyorsa da ne zaman istersen belli fiyattan uygulama hakkın var. Ayrıca elindeki parayı opsiyonu uygulamak yerine, dönem sonuna kadar başka şeylere yatırabilirsin.

Satım Opsiyonu: Daha önce satıp (eğer ilgili ürünün değeri çok az değişiyorsa veya sıfır olduysa) aldığın parayı daha fazla getiri sağlayan (paranın zaman değerinden yararlanabileceğin başka yatırımlara yatırabilirsin.

Opsiyon fiyatlama modelleri ileri bir tarihte "expire" olacak bir opsiyonu fiyatlamak içindir. Expiration zamanındaki değer intrinsic value formülüyle bulunur;

$IV_c = \{max\{0, P_s - E\}\}$ gibi.

Black'e göre opsiyonun değeri için 2 yaklaşım kullanılır;

1. Birinci yöntemde, Black-Scholes formülünü erken uygulama varsayımıyla kullanabiliriz. Hisse senedinin değeri 20 dolardır ve vadesine 4 ay vardır.

2. İkinci yöntemde, Black-Scholes formülünü erken uygulama olmadığı varsayımıyla kullanırız. Bu durumda temettü ödemeleri fiyattan çıkarılır ve vadeye 6 ay kaldığı kabul edilir. Erken uygulamanın optimal olabileceği dikkate alınarak bu iki değerden daha yüksek olanı opsiyon değeri olarak kabul edilir. Bu hesaplamaya Sahte Amerikan Alım Opsiyon değeri adı verilir.

BİNOMİAL OPSİYON FİYATLANDIRMA MODELİ

. Kar payı ödemesi olan veya olmayan hisse senetleri üzerine yazılmış olan alım ve satım opsiyonlarını fiyatlandırmak için kullanılır.

. Hisse senedinin mevcut piyasa fiyatı S ise dönem sonundaki binomial fiyatlandırma modeline göre bu fiyatın dönem sonunda alabileceği iki olası değer vardır. Eğer fiyat yükselirse hisse senedinin yeni fiyatı uS olacaktır. Eğer hisse senedinin fiyatı düşerse hisse senedinin dönem sonu fiyatı dS olacaktır.

. Opsiyonlar ve hisse senetleri kullanılarak risksiz bir portföy oluşturmak mümkündür. Risksiz olarak tanımlanan portföy, dönem sonunda hisse senedinin fiyatı ne olursa olsun değeri aynı olan portföy olarak tanımlanır.

. Hisse senedi ve bu hisse senedi üzerine yazılan alım opsiyonlarıyla oluşturulan bu portföyün risksiz bir portföy olduğunu gördük. Burada oluşturduğumuz portföy riskli olmadığından bunun getirisinin de risksiz getiriyle sınırlı olması gerekir.

. Finansal piyasaların etkin olduğu ve dolayısıyla piyasada oluşan fiyatın optimal fiyat olduğu varsayımından hareket eden türev varlıkların fiyatlandırılma modellerinin tümünün temelinde türev varlıkları kullanarak risksiz portföyler oluşturmanın mümkün olduğu varsayımı yatar. Bu şekilde oluşturulan portföylerin kazancı risksiz faiz oranıyla sınırlı olmak zorundadır.